Determinants of Capital Structure: Does Firm Size Matter? Empirical Evidence from the Wholesale and Retail Trade Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)

Yankhi¹, Anwar Azazi², Wendy³, Anggraini Syahputri⁴

¹ Universitas Tanjungpura and ynk20234@student.untan.ac.id

² Universitas Tanjungpura and anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id

³ Universitas Tanjungpura and wendy@ekonomi.untan.ac.id

⁴ Universitas Tanjungpura and anggrainisyahputri@ekonomi.untan.ac.id

ABSTRAK

Pengelolaan struktur modal menjadi penting untuk keberhasilan bisnis seiring dengan persaingan bisnis yang semakin ketat. Seringkali, struktur modal mengalami fluktuasi, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan mengurangi kepercayaan investor. Perdagangan besar dan eceran adalah industri yang sangat berubah-ubah dan sensitif terhadap perubahan pasar serta kondisi ekonomi makro, dan ini termasuk industri yang paling rentan terhadap perubahan ini. Karena peran strategis sektor ini dalam ekonomi, menjadi sangat penting untuk membuat keputusan pendanaan yang tepat. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan besar dan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 hingga 2023. Profitabilitas, variasi gender di board, dan prospek perusahaan adalah variabel independen yang digunakan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data moderated pada 34 perusahaan dengan total 340 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prospek bisnis dan ukuran bisnis berpengaruh positif, tetapi profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Gender diversity di board tidak signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan telah terbukti memoderasi korelasi antara profitabilitas dan prospek perusahaan dengan struktur modal, tetapi tidak memoderasi perbedaan gender di board of directors.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Prospek Perusahaan, Board Gender Diversity, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

Capital structure management is important for business success as business competition becomes increasingly fierce. Often, capital structures fluctuate, which can increase financial risk and reduce investor confidence. Wholesale and retail trade are highly volatile industries that are sensitive to market changes and macroeconomic conditions, and they are among the industries most vulnerable to these changes. Given the strategic role of this sector in the economy, it is crucial to make the right funding decisions. The objective of this study is to investigate the variables influencing the capital structure of large and retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2014 to 2023. Profitability, gender diversity on the board, and company prospects are the independent variables used, with company size as the moderating variable. The method employed is moderated regression analysis on 34 companies with a total of 340 observations. The results indicate that business prospects and company size have a positive influence, while profitability has a negative influence on capital structure. Gender diversity on the board is not significant. Additionally, company size has been proven to moderate the correlation between profitability and company prospects with capital structure, but does not moderate gender differences on the board of directors.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Firm Prospects, Board Gender Diversity, Firm Size

PENDAHULUAN

Bisnis adalah kegiatan yang dilakukan oleh masyarakat yang dapat mendukung ekonomi (Theliya et al., 2024). Perusahaan menggunakan struktur modalnya untuk membiayai asetnya dengan utang jangka panjang, modal preferen, dan ekuitas pemegang saham. Menurut Bridgham

dan Houston (2019), keputusan tentang struktur modal harus mempertimbangkan risiko keuangan dan operasional, serta bagaimana hal itu berdampak pada nilai pasar dan biaya modal (Brigham & Houston, 2019). Struktur modal terbaik adalah yang meminimalkan biaya modal dan nilai pasar perusahaan. Penulis ini menyelidiki sejumlah teori (seperti trade-off, pecking order, dan lainnya) dan sampai pada kesimpulan bahwa tidak ada satu teori pun yang dapat menjelaskan secara menyeluruh perilaku perusahaan (Ross et al., 2018).

Menurut Myers (2021), teori trade-off struktur modal menekankan bahwa perusahaan harus menemukan keseimbangan optimal antara keuntungan (seperti pengurangan pajak) dari penggunaan utang dan risiko (seperti biaya kebangkrutan). Perusahaan akan mengoptimalkan struktur modalnya pada titik di mana manfaat pajak dari utang setara dengan biaya kesulitan keuangan, termasuk biaya kebangkrutan dan keagenan. Para ahli seperti Ghozali & Ratmono (2017) menyatakan bahwa teori Pecking Order menjelaskan urutan sumber dana yang digunakan perusahaan saat membuat keputusan pendanaan. Perusahaan akan lebih suka memanfaatkan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai opsi terakhir.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu. Manajemen memiliki kemampuan untuk mengevaluasi seberapa baik manajemen mengelola operasional bisnis (Kasmir, 2017). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih memilih pendanaan internal daripada utang, seperti yang dijelaskan dalam teori pecking order. Sebaliknya, perusahaan dengan ukuran besar dan prospek pertumbuhan yang luas biasanya lebih percaya diri dalam mengambil utang sebagai sumber pendanaan. Penelitian Gabriela & Jonnardi (2024) menemukan bahwa profitabilitas tidak berdampak signifikan terhadap struktur modal; namun, temuan Safitri (2023), berdampak signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian Pradnyani et al., (2024) menemukan bahwa profitabilitas berdampak signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Istilah "ukuran perusahaan" dapat digunakan dalam konteks bisnis untuk membandingkan ukuran berbagai perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Dewi (2017), ukuran suatu perusahaan merupakan indikasi kesuksesannya, yang dapat diukur melalui total aset organisasi. Terdapat korelasi langsung antara prospek bisnis dan jumlah utang yang digunakan. Fazrul et al., (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan. Di sisi lain, Pratama (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Studi yang dilakukan oleh Santoso dan Priantinah (2016) tentang hubungan antara prospek perusahaan dan struktur modal menemukan bahwa prospek perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini bertentangan dengan Ahmadmousaabad (2019), yang menemukan bahwa prospek perusahaan memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, kesimpulan ini bertentangan dengan temuan sebelumnya. Di sisi lain, Nuswandari et al., (2019) menemukan bahwa prospek perusahaan tidak benar-benar memiliki dampak yang signifikan. Hasil penelitian ini berbeda karena ada komponen tambahan yang mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan prospek bisnis dengan struktur modal. Faktor-faktor ini disebut dinamika struktur modal. Salah satu komponen yang mempengaruhi sifat hubungan ini adalah ukuran perusahaan. Menurut penelitian Qayyoom (2017) dan Mirza (2015), ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk mengatur hubungan antara pertumbuhan dan profitabilitas dengan struktur modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada sektor perdagangan besar dan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014–2023. Dengan menggunakan metode regresi data panel, penelitian ini akan menguji bagaimana profitabilitas, prospek perusahaan, dan board gender diversity. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi berkontribusi terhadap keputusan struktur modal.

LANDASAN TEORI

A. Struktur Modal

Seperti yang dijelaskan oleh (Brigham & Houston, 2020), struktur modal adalah kombinasi ekuitas pemegang saham biasa, saham preferen, dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi dan pertumbuhan. Perusahaan memprioritaskan pembiayaan daripada laba ditahan sebelum berutang atau menerbitkan saham tambahan, menurut Teori Pecking Order dan Teori Trade-off. Teori Trade-off juga menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya proses kebangkrutan.

B. *Trade off Theory*

Sesuai dengan prinsip trade-off, struktur modal suatu korporasi ditetapkan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang dan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan, yang juga dikenal sebagai masalah keuangan, serta biaya agen. Untuk tujuan teori ini, trade-off antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang menjadi landasan utama. Memiliki utang memungkinkan pengurangan biaya bunga dari pendapatan, yang pada akhirnya menghasilkan laba sebelum pajak yang lebih rendah dan, akibatnya, pajak yang lebih rendah. Meminjam uang secara rutin dapat menyebabkan kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Hipotesis trade-off menyatakan bahwa saat suatu perusahaan menyerap utang tambahan ke dalam struktur modalnya, perusahaan secara aktif mengendalikan struktur modalnya untuk menyeimbangkan antara manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan serta risiko keuangan lainnya (Esghaier, 2024).

C. *Pecking Order Theory*

Teori pecking order pertama kali dijelaskan oleh Donaldson pada tahun 1961. Myers dan Majluf (1984) kemudian memperluas teori ini. Mereka menjelaskan bahwa ketidakseimbangan informasi antara pemegang saham dan manajemen menyebabkan sumber dana perusahaan berantakan. Perusahaan yang menggunakan teori pecking order tidak menggunakan struktur modal sepenuhnya, tetapi menentukan prioritas dan sumber dana. Selain itu, teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dapat meminjam sedikit modal jika mereka memiliki tingkat nilai profitabilitas tinggi. Ini karena target debt ratio yang rendah dan kebutuhan pendanaan luar yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah akan memiliki kewajiban yang lebih besar karena dana internal mereka yang kurang. Menurut teori pecking order, manajer akan memilih

laba ditahan pertama, utang, dan penerbitan saham terakhir (Damayanti & Budiyanto, 2017).

D. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan suatu organisasi untuk menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya; sumber daya ini dapat berupa modal, aset, atau pendapatan bruto dari penjualan (Chasanah & Satrio, 2017). Rasio profitabilitas, menurut Husnan & Pudjiastuti, (2017), adalah ukuran kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasinya. Bisnis dengan tingkat profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan modal internalnya sendiri daripada mengambil utang, menurut Sudana (2015). Teori Pecking Order menjelaskan hal ini. Profitabilitas perusahaan adalah ukuran seberapa baik manajemen berfungsi (Fajrida, 2018). Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan disebut profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung mengurangi kewajiban total mereka saat memenuhi kebutuhan keuangan mereka. Gabriela & Jonnardi (2024) melakukan penelitian yang menemukan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Temuan ini bertentangan dengan Safitri (2023), yang menemukan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal dalam penelitiannya. Sebaliknya, Pradnyani et al.,(2024) menemukan bahwa profitabilitas berdampak signifikan dan tidak menguntungkan pada struktur modal. Ini adalah hasil yang dicapai oleh para peneliti.

E. Prospek Perusahaan

Prospek merupakan cerminan dari peluang pertumbuhan suatu perusahaan serta ekspektasi investor terhadap masa depan perusahaan tersebut. Menurut Teori Trade-off, perusahaan yang memiliki pandangan positif terhadap masa depan cenderung lebih bersedia mengambil utang tambahan karena mereka dapat memperoleh manfaat dari pengurangan pajak dan peningkatan kepercayaan pasar (Meythi dkk., 2018). Peluang ekspansi yang dimiliki suatu perusahaan tercermin dalam prospeknya. Secara umum, teknik paling populer untuk menilai prospek suatu perusahaan adalah dengan melihat nilai saham perusahaan di pasar modal. Perusahaan yang memiliki prospek cerah lebih cenderung mendapatkan kepercayaan investor. Peneliti menggunakan rasio yang disebut Rasio Harga terhadap Laba (PER), yang menunjukkan seberapa besar investor menghargai harga saham perusahaan dibandingkan dengan laba atau keuntungan (EPS) perusahaan. Rasio harga terhadap laba (PER) menunjukkan seberapa besar investor menghargai harga saham, berbeda dengan rasio laba (Jogiyanto, 2020). Selain itu, perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Studi Zuhdi Kurniawan (2014) menemukan bahwa prospek bisnis berdampak besar pada struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa bisnis yang sedang berkembang seringkali membutuhkan dana tambahan untuk melanjutkan operasi mereka dan

mengembangkan bisnis mereka. Menurut Alves et al., (2015), ada korelasi terbalik antara prospek bisnis dan struktur modal.

F. Board Gender Diversity

Keputusan keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh perbedaan gender di dewan direksi. Menurut Faccio et al. (2016), perusahaan dengan lebih banyak direksi perempuan cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan risiko, termasuk keputusan tentang pendanaan dan penggunaan utang. Menurut literatur keuangan terbaru, pria dan wanita berbeda dalam hal penghindaran risiko, kepercayaan diri, dan kepercayaan satu sama lain. Ini menunjukkan peningkatan minat dalam gender diversity di board of directors (Adusei & Obeng, 2018). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Huang & Kisgen (2013), perusahaan dengan CEO perempuan cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah daripada perusahaan dengan CEO laki-laki. Disebabkan fakta bahwa wanita lebih memilih sumber pendanaan dengan risiko terendah, hal ini menyebabkan tingkat hutang organisasi yang mereka pimpin lebih rendah. sesuai dengan temuan studi sebelumnya, seperti (Adusei & Obeng, 2018) dan (Suherman, 2017).

G. Firm Size

Perusahaan ukuran didefinisikan sebagai ukuran operasi perusahaan. Ini dapat diukur dengan berbagai indikator, seperti kapasitas produksi, jumlah investasi, pangsa pasar, jumlah karyawan, total aset, dan perputaran modal (Phengdrawan et al., 2024). Halim (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar dan seberapa kecil suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar aset dan operasinya. Karena dianggap lebih stabil dan memiliki risiko keuangan yang lebih rendah, perusahaan yang lebih besar (Joni dan Lina, 2020) lebih mudah mendapatkan dana eksternal. Menurut Teori Pecking Order, perusahaan besar tidak hanya memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar, tetapi mereka juga lebih berani mengambil utang daripada perusahaan kecil. Jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan memberikan gambaran tentang seberapa besar atau kecil perusahaan itu. Rosmaneliana, 2021 mengatakan Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan (ukuran perusahaan) digunakan sebagai variabel moderasi karena perusahaan besar dan kecil sangat berbeda dalam hal akses pendanaan, risiko keuangan, dan kepercayaan investor. Perbedaan ini dapat berdampak pada kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen seperti profitabilitas dan prospek bisnis terhadap struktur modal. Jika perusahaan memiliki ukuran yang besar, ia akan menggunakan modal asing karena akan membantu memperluas operasional kebutuhan dana. Menurut penelitian lain (Fazrul et al., 2024) dan (Ningrum & Khairunnisa, 2022), ukuran perusahaan memiliki dampak negatif terhadap struktur modal perusahaan, tetapi penelitian lain (Made et al., 2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal organisasi. Selain itu, penerapan penerapan ukuran perusahaan memiliki

dampak yang menguntungkan terhadap struktur modal organisasi (Chasanah & Satrio, 2017).

H. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi dapat membiayai operasionalnya dengan dana internal, yang dibandingkan dengan pembiayaan eksternal, dapat mengurangi tingkat risiko yang terlibat (Arifin, 2018). Perusahaan akan berupaya mencapai tingkat keuntungan yang tinggi dan akan memanfaatkan kas mereka sendiri untuk membatasi jumlah modal yang mereka perlukan dari sumber lain. Karena penggunaan modal asing akan menyebabkan penurunan laba, hal ini berarti mereka akan diwajibkan untuk memenuhi kewajiban yang merupakan akibat langsung dari utang. Hal ini sejalan dengan Teori Pecking Order, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang sangat baik akan lebih sering mengandalkan sumber daya internal mereka sendiri untuk menjaga operasional mereka (Gabriela & Jonnardi, 2024) menyimpulkan bahwa keuntungan tidak memiliki dampak besar pada struktur modal. Temuan ini bertentangan dengan temuan (Safitri, 2023), yang menemukan bahwa keuntungan memiliki dampak besar pada struktur modal. Dalam bidang yang berbeda, (Pradnyani et al., 2024) menemukan bahwa profitabilitas berdampak besar dan negatif terhadap struktur modal. Penemuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mustanda, 2018) yang menemukan bahwa faktor profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Jadi, hipotesis berikut dapat dibuat:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

I. Pengaruh Prospek Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Prospek perusahaan menunjukkan peluang perusahaan untuk berkembang. Nilai saham sebuah perusahaan di pasar modal biasanya merupakan cara paling umum untuk menunjukkan prospek perusahaan. Para investor akan mempercayai perusahaan yang memiliki prospek yang bagus. Teori Pecking Order mengatakan bahwa perusahaan harus mendapatkan pendanaan secara internal terlebih dahulu, dan hanya kemudian menggunakan pendanaan berutang jika pendanaan internal tidak mencukupi. Teori ini mengatakan bahwa pendanaan ini akan lebih banyak digunakan untuk melakukan bisnis daripada sebelumnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan secara internal dan eksternal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Dewanti, 2024), peluang pertumbuhan memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian (Alves et al., 2015) menunjukkan bahwa prospek bisnis memiliki dampak terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis berikut dibuat:

H2 : Prospek perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

J. Pengaruh Board Gender Diversity Terhadap Struktur Modal

Keragaman Gender Dewan Direksi (BGD) dapat membantu proses manajemen dan pengambilan keputusan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi hasil yang diharapkan oleh suatu organisasi atau perusahaan. Sebuah badan penelitian baru di bidang keuangan menunjukkan bahwa pria dan wanita memiliki perbedaan yang jelas dalam hal penghindaran risiko, kepercayaan diri, dan kepercayaan satu sama lain. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan minat terhadap keragaman gender di dewan direksi. Perbedaan ini berpotensi memiliki pengaruh besar terhadap keputusan keuangan yang dibuat oleh suatu perusahaan. Menurut (Adusei & Obeng, 2018), wanita ditemukan lebih menghindari risiko daripada pria dalam hal membuat penilaian mengenai keuangan mereka. Dengan mengingat hal ini, ketika wanita bertanggung jawab atas keuangan organisasi, mereka cenderung lebih memprioritaskan pemanfaatan sumber modal yang memiliki risiko paling sedikit, dibandingkan dengan sumber modal yang memiliki risiko paling tinggi, seperti utang. Sebagai konsekuensinya, tingkat utang pada perusahaan yang dikelola oleh wanita biasanya lebih rendah. Hal ini karena perempuan cenderung lebih menyukai sumber modal yang memiliki risiko paling rendah. Telah dibuktikan bahwa gagasan tentang keberagaman gender di dewan direksi (BGD) memiliki pengaruh terhadap struktur modal didukung oleh penjelasan sebelumnya. Sehubungan dengan temuan penelitian sebelumnya, seperti (Adusei & Obeng, 2018) dan (Suherman, 2017), penjelasan ini mengarah pada perumusan hipotesis berikut:

H3 : Board gender diversity berpengaruh positif terhadap struktur modal.

K. Firm Size mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Tingkat profitabilitas yang tinggi menjadi bukti bahwa organisasi memiliki aset yang memadai untuk menjalankan operasinya. Penjelasan dapat ditemukan dalam teori pecking order, yang menyatakan bahwa bisnis yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi lebih suka menggunakan modal sendiri, yang juga dikenal sebagai laba ditahan, untuk menjalankan perusahaannya daripada berutang. Dalam menentukan ukuran perusahaan, salah satu metode yang dapat digunakan adalah jumlah aset yang dimiliki organisasi. Bisnis yang sangat besar biasanya memiliki sejumlah besar aset yang dapat digunakan untuk memastikan tingkat profitabilitas yang tinggi. Selain itu, bisnis yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa mereka mampu menyediakan pendanaan untuk semua tugas operasional yang dilakukan perusahaan secara keseluruhan. Penelitian sebelumnya (Nasar dan Krisnando, 2020; Safitri dan Akhmadi, 2017; Nisfianti dan Handayani, 2017) telah menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal diredam oleh ukuran perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penulis menggunakan hipotesis berikut:

H4 : Firm Size mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

L. Firm Size mampu memoderasi pengaruh prospek perusahaan terhadap struktur modal

Prospek perusahaan menunjukkan peluang pertumbuhan yang akan datang. Nilai saham sebuah perusahaan di pasar modal biasanya merupakan cara yang paling umum untuk menunjukkan prospek perusahaan. Para investor akan sangat percaya pada bisnis yang memiliki prospek yang cerah. Teori Pecking Order menganjurkan agar perusahaan menggunakan pendanaan secara internal terlebih dahulu. Jika pendanaan secara internal tidak mencukupi, perusahaan dapat menggunakan pendanaan berutang. Dengan demikian, pendanaan ini akan lebih banyak digunakan untuk operasi perusahaan daripada sebelumnya. Meningkatkan kekayaan pemilikinya merupakan tujuan utama bisnis. Ketika kita berbicara tentang memaksimalkan kekayaan, kita mengacu pada proses meningkatkan harga saham ke tingkat yang dapat dicapai (Margareta 2021). Selain itu, menurut Gonzalez dan Gonzalez (2018), teori trade-off mengusulkan bahwa ada hubungan terbalik antara perluasan peluang investasi dan akumulasi utang perusahaan. Argumen ini konsisten: bisnis kecil menggunakan ekuitas untuk membiayai ekspansi mereka, sementara bisnis dengan prospek pertumbuhan rendah lebih sering memanfaatkan utang karena perilaku manajer yang disiplin. Kedua alasan ini konsisten dengan teori tersebut. Bisnis kecil lebih peka terhadap kemungkinan menggunakan keuangan internal mereka sendiri untuk ekspansi perusahaan mereka jika dibandingkan dengan perusahaan besar. Salah satu hipotesis yang digunakan oleh penulis adalah:

H5 : Firm Size mampu memoderasi pengaruh prospek perusahaan terhadap struktur modal.

M. Firm Size mampu memoderasi pengaruh board gender diversity terhadap struktur modal

Board gender diversity merujuk pada keterwakilan gender yang beragam dalam dewan direksi suatu perusahaan. Keberagaman ini diyakini dapat meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan dan tata kelola perusahaan. Menurut Carter et al. (2013), diversitas gender dalam dewan direksi dapat meningkatkan independensi dewan dan kualitas pengawasan terhadap manajemen, yang pada akhirnya berdampak pada kebijakan keuangan, termasuk struktur modal. Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan direksi berkaitan dengan strategi keuangan yang lebih konservatif, termasuk pengurangan tingkat utang perusahaan (Faccio et al., 2016; Huang & Kisgen, 2013). Ukuran perusahaan mengacu pada besarnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan total aset, pendapatan, atau jumlah karyawan (Dang et al., 2018). Perusahaan besar dan kecil memiliki akses pendanaan yang berbeda, yang dapat mempengaruhi bagaimana board gender diversity berdampak pada keputusan struktur modal. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh (Huang & Kisgen, 2013) CEO perempuan lebih konservatif dalam pengambilan risiko keuangan, termasuk dalam keputusan struktur modal. Disebabkan fakta bahwa wanita lebih memilih sumber

pendanaan dengan risiko terendah, hal ini menyebabkan tingkat hutang organisasi yang mereka pimpin lebih rendah. Penjelasan sebelumnya mendukung hipotesis bahwa gender diversity board (BGD) berdampak negatif pada struktur modal. Sehubungan dengan temuan penelitian sebelumnya, seperti (Adusei & Obeng, 2018) dan (Suherman, 2017), penjelasan ini mengarah pada perumusan hipotesis berikut:

H6 : Firm Size mampu memoderasi pengaruh board gender diversity terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Peneliti ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif, yang didasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2017). Alat penelitian digunakan untuk mengumpulkan data, dan hipotesis diuji melalui analisis kuantitatif atau statistik. Metode ini bertujuan untuk memberikan penjelasan tentang bagaimana profitabilitas, keanekaragaman gender di board of directors, dan prospek bisnis berdampak pada struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Data yang digunakan oleh peneliti adalah data panel. Berdasarkan jumlah sampel dan populasi, maka diperoleh data yang akan diteliti yaitu total sampel 34 dikalikan tahun penelitian 10 tahun (2014 - 2023). Jadi total data yang akan diteliti adalah 340. Koefisien regresi dari perolehan data akan diolah menggunakan Eviews versi 12. Pengujian yang dilakukan adalah analisis pemilihan model, uji asumsi klasik, dan analisis moderated regression analysis (MRA) untuk mengetahui peran variabel moderasi yang terdiri dari pure moderasi, quasi moderasi, homologiser moderasi, dan predictor moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Pemilihan Model

Tabel 1. Hasil Uji Model Penelitian

Uji Model	Effect test	Probabilitas
Uji Chow	Cross-section Chi-square	0.0000
Uji Hausman	Cross-section random	0.3024
Uji Lagrange Multiplier	Breusch-Pagan	0.0000

Sumber: Data Diolah, 2025

Uji Chow yang membandingkan model CEM dan FEM menghasilkan nilai probabilitas Chi-Square cross-section sebesar 0,0000. Nilai probabilitas di bawah 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Uji Chow menunjukkan bahwa model FEM lebih cocok daripada model CEM. Uji Hausman yang membandingkan Fixed Effects Model (FEM) dan Random Effects Model (REM) menunjukkan nilai probabilitas 0,2338 untuk cross-section acak. Nilai probabilitas melebihi 0,05 ($0,3024 > 0,05$). Uji Hausman menunjukkan bahwa Random Effects Model (REM) lebih baik daripada Fixed Effects Model (FEM). Uji Lagrange Multiplier yang membandingkan model CEM dan REM menghasilkan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000. Nilai probabilitas kurang dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Uji Pengganda Lagrange menunjukkan bahwa Model Efek Acak lebih cocok.

B. Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variable	Normalitas		Autokorelasi	Heteroskedastisitas
	Jarque-Bera	Prob.	Prob. Chi-Square (2)	Prob.
PROF				0.8476
PS	872.5626	0.000000	0.2405	0.7459
BGD				0.6435

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil asumsi klasik pada tabel 2, diketahui bahwa data tidak terdistribusi secara normal ($0.000000 < 0.05$), tidak ada terjadinya autokorelasi ($0,2405 > 0.05$), dan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas ($p\text{-value} > 0.05$). Uji normalitas menentukan apakah model regresi variabel bebas dan variabel terikat didistribusikan dengan normal atau tidak. Untuk menguji normalitas model regresi penelitian ini, kami menggunakan analisis histogram normalitas. Dengan asumsi bahwa probabilitas lebih dari 0.05, H_0 ditolak dan H_a diterima, dan sebaliknya, jika p kurang dari 0.05, H_0 ditolak dan H_a ditolak. Namun, kita harus mengingat bahwa asumsi distribusi normal residual ini terutama berlaku untuk sampel yang lebih kecil. Akibatnya, kita dapat mengabaikannya ketika melibatkan sampel yang besar (Ghozali & Ratmono, 2017). Studi ini mengabaikan uji normalitas karena jumlah observasi 340 digunakan.

C. Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Model	Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
1	Constant	1.304846	0.275400	4.737996	0.0000
	PROF	-2.611797	0.781213	-3.343257	0.0011
	PS	0.110859	0.022442	4.446694	0.0000
	BGD	0.187683	0.785118	0.239051	0.8115
	AdjustedR-squared	0.249607			
	F-statistic	14.19453			
	Prob(F-statistic)	0.000000			
2	Constant	5.842272	0.793453	7.363098	0.0000
	PROF	-70.84260	6.557822	-10.80276	0.0000
	PS	18.39445	1.821694	10.09745	0.0000
	BGD	-0.026535	0.012983	-2.043850	0.1633
	FZ	0.172219	0.030395	5.666024	0.0000
	PROF*FZ	-2.500534	0.248577	-10.05938	0.0000
	PS*FZ	0.211917	0.033527	10.42006	0.0004
	BGD*FZ	-0.785748	0.075407	-3.641383	0.1352
	AdjustedR-squared	0.486198			
	F-statistic	17.08669			
Prob(F-statistic)	0.000000				

Sumber: Data Diolah, 2025

- H1 = (profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur modal)

Nilai *coefficient* pada variabel profitabilitas adalah sebesar -2.611797 dan nilai pada prob sebesar 0.0011 dimana lebih kecil dari nilai $\alpha = 0.05$ sehingga variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya hipotesis 1 (satu) **diterima**.

2. H2 = (prospek perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur modal)
Nilai *coefficient* pada variabel prospek perusahaan adalah sebesar 0.110859 dan nilai pada prob sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari nilai $\alpha=0.05$ sehingga variabel prospek perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya hipotesis 2 (dua) **diterima**.
3. H3 = (*board gender diversity* berpengaruh positif terhadap Struktur modal)
Nilai *coefficient* pada variabel *board gender diversity* adalah sebesar 0.187683 dan nilai pada prob sebesar 0.8115 dimana lebih besar dari nilai $\alpha=0.05$ sehingga variabel *board gender diversity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya hipotesis 3 (tiga) **ditolak**.
4. H4 = (*Firm Size* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Struktur modal)
Nilai *coefficient* pada variabel interaksi profitabilitas dengan moderasi adalah sebesar -2.500534 dan nilai pada prob sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari nilai $\alpha=0.05$ sehingga variabel *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Struktur modal. Artinya hipotesis 4 (empat) **diterima**.
5. H5 = (*Firm Size* mampu memoderasi pengaruh prospek perusahaan terhadap Struktur modal)
Nilai *coefficient* pada variabel interaksi prospek perusahaan dengan moderasi adalah sebesar 0.211917 dan nilai pada prob sebesar 0.0004 dimana lebih kecil dari nilai $\alpha=0.05$ sehingga variabel *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh prospek perusahaan terhadap Struktur modal. Artinya hipotesis 5 (lima) **diterima**.
6. H6 = (*Firm Size* mampu memoderasi pengaruh board gender diversity terhadap Struktur modal)
Nilai *coefficient* pada variabel interaksi *board gender diversity* dengan moderasi adalah sebesar -0.785748 dan nilai pada prob sebesar 0.1352 dimana lebih besar dari nilai $\alpha=0.05$ sehingga variabel *Firm Size* tidak mampu memoderasi pengaruh board gender diversity terhadap Struktur modal. Artinya hipotesis 6 (enam) **ditolak**.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen (PROF, PS, dan Board Gender Diversity) secara simultan memiliki pengaruh sebesar 24% terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Setelah menambahkan variabel Firm Size sebagai variabel moderasi, kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen meningkat signifikan menjadi 48%.

Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan (Firm Size) memperkuat pengaruh PROF, PS, dan Board Gender Diversity terhadap DER. Dengan kata lain, dampak PROF, PS, dan Board Gender Diversity terhadap DER menjadi lebih signifikan pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Model moderasinya adalah Quasi moderasi (Moderasi semu) variabel Z berperan ganda, yaitu sebagai prediktor independen dan sebagai moderator.

D. Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh (Pradnyani et al., 2024) menggunakan analisis regresi pada data perusahaan manufaktur dan menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal, mendukung temuan studi ini. Penelitian tersebut memberikan dukungan bagi temuan studi ini. Dengan pendekatan yang sangat mirip dengan yang digunakan di industri keuangan, (Suryaningsih et al., 2024) juga mencapai hasil yang sama. Berdasarkan temuan studi kuantitatif yang dilakukan oleh (Mustanda, 2018) pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia, pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal juga dikonfirmasi. Selain itu, melalui

analisis data panel, (Putri & Viriany, 2023) menemukan bahwa profitabilitas memiliki dampak merugikan terhadap struktur modal perusahaan. Setelah melakukan penelitian, para peneliti menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif. Artinya, jika profitabilitas suatu perusahaan meningkat, struktur modal perusahaan akan menurun. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan dengan margin keuntungan tinggi mampu mengumpulkan sebagian besar pendanaan secara internal dalam bentuk laba ditahan sebelum beralih ke sumber pendanaan eksternal seperti pinjaman. Inilah sebabnya mengapa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mengurangi ketergantungan mereka pada modal eksternal. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa jika profitabilitas suatu perusahaan meningkat, perusahaan tersebut akan memiliki lebih banyak dana yang tersedia sebagai sumber pembiayaan, yang akan mengakibatkan penurunan ketergantungan pada utang dan akan mempengaruhi penentuan komposisi struktur modalnya.

E. Prospek Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa faktor prospek perusahaan secara signifikan memengaruhi struktur modal, yang didukung oleh penelitian sebelumnya (Alves et al., 2015) dan (Yumiyanti et al., 2024). Koefisien positif dari variabel prospek perusahaan menandakan bahwa perusahaan akan meningkatkan pemanfaatan utang jangka panjangnya sebagai respons terhadap prospek yang membaik. Perusahaan berusaha untuk mengoptimalkan kekayaan pemilikinya. Maksimalisasi kekayaan mengacu pada peningkatan harga saham ke tingkat optimal yang dapat dicapai (Margareta 2011). Investor akan percaya pada perusahaan dengan prospek yang menguntungkan. Ide pecking order menetapkan bahwa perusahaan harus memprioritaskan keuangan internal terlebih dahulu. Jika uang internal tidak mencukupi, perusahaan dapat memanfaatkan pendanaan eksternal. Ini menunjukkan bahwa pendanaan ini akan lebih banyak digunakan untuk kegiatan bisnis daripada sebelumnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menjadi indikator positif baik secara internal maupun eksternal.

F. Board Gender Diversity Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Temuan penelitian menunjukkan bahwa keberagaman gender di jajaran direksi tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keberagaman gender (GDR) dalam suatu entitas tidak memengaruhi struktur modalnya, terlepas dari besarnya. Hal ini karena sebagian besar perusahaan di segmen bisnis besar sektor barang konsumsi memiliki rasio struktur modal yang tinggi atau rendah dan sering kali kekurangan direktur perempuan; bahkan jika ada, direktur perempuan tidak selalu berkorelasi dengan rasio struktur modal yang rendah dari perusahaan yang mereka pimpin. Akibatnya, program tersebut menggunakan utang sebagai modal operasional yang setara untuk pria dan wanita. Penelitian tambahan (Suherman, 2017) menguatkan temuan penelitian ini. Penelitian ini menetapkan bahwa penyertaan perempuan di jajaran direksi secara positif dan signifikan memengaruhi DAR, tetapi tidak secara signifikan memengaruhi DER. Temuan menunjukkan bahwa disparitas gender dalam jajaran direksi memengaruhi korelasi antara keputusan struktur modal dan komposisi jajaran direksi. Pengaruh langsung keberagaman gender pada struktur modal dapat diabaikan. Efek ini lebih menonjol pada karakteristik dewan lainnya, termasuk ukuran dan independensi dewan.

G. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel pengatur, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan hubungan antara profitabilitas dan struktur modal. Ukuran perusahaan menentukan skala perusahaan dan aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut besar, sedangkan aset yang kecil menunjukkan bahwa organisasi tersebut kecil. Akibatnya, perusahaan dengan aset keseluruhan yang besar lebih mungkin menarik investor, karena hal ini menunjukkan stabilitas perusahaan. Perusahaan besar dapat memperoleh biaya produksi yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, yang mengarah pada peningkatan profitabilitas. Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Babalola (2013), John dan Adebayo (2013), dan Harisa, Adam, dan Meutia (2019).

H. Pengaruh Prospek Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan adalah variabel moderasi dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara prospek bisnis dan struktur modal dapat ditingkatkan oleh faktor ukuran bisnis. Karena perusahaan memiliki kas internal, penelitian dapat dilanjutkan tanpa bantuan dari luar. Menurut teori pecking order, perusahaan lebih suka menggunakan modal internal atau laba ditahan daripada pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa sumber pendanaan internal lebih rentan terhadap risiko daripada sumber pendanaan eksternal, yang memerlukan risiko tambahan seperti bunga dan biaya (Qayyoum, 2017). Studi ini sejalan dengan hasil Asikin et al. (2019), yang menunjukkan bahwa ketika ukuran perusahaan tetap diatur, prospek bisnis secara signifikan memengaruhi struktur modal. Mereka juga menemukan bahwa ada hubungan yang kuat antara struktur modal dan peluang pertumbuhan.

I. Pengaruh Board Gender Diversity Terhadap Struktur Modal Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi

Menurut penelitian ini, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi tidak dapat meningkatkan hubungan antara struktur modal dan perbedaan gender di rapat eksekutif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan gender di board memengaruhi struktur modal secara negatif dan tidak signifikan. Penemuan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Kritanti (2012), yang menemukan bahwa wanita memiliki dampak yang signifikan terhadap leverage. Ini menunjukkan bahwa tingkat tingkar rasio gender diversity (BGD) di suatu entitas tidak mempengaruhi struktur modal. Ini karena sebagian besar perusahaan besar di industri konsumen barang dengan rasio struktur modal tinggi atau rendah bahkan tidak memiliki direksi wanita. Semakin banyak wanita yang masuk ke dewan direksi perusahaan, semakin sedikit hutang yang digunakan pada struktur modal. Orang yang lebih berani mengambil hutang percaya bahwa mereka akan mendapatkan pengembalian yang lebih besar jika mereka mengambil risiko yang lebih besar (Kritanti, 2012). Menurut teori perdagangan keluar, perusahaan dapat memasukkan hutang sebagai bagian dari struktur modalnya. Namun, jangan melakukannya terlalu sering karena akan meningkatkan risiko kebangkrutan (Brealey dan Myers, 2001).

KESIMPULAN

Hasil analisis data dan pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif yang besar pada struktur modal, tetapi prospek dan ukuran perusahaan secara kolektif memberikan pengaruh yang signifikan pada struktur modal. Secara bersamaan, keberagaman gender dewan memiliki sedikit dampak pada struktur modal. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi hubungan antara profitabilitas, prospek masa depan, dan struktur modal. Secara bersamaan, keberagaman gender direktur tidak dapat dipengaruhi oleh ukuran organisasi. Studi ini memiliki beberapa keterbatasan, termasuk fokus eksklusif pada variabel seperti struktur modal, profitabilitas, prospek perusahaan, keberagaman gender dewan, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini menjadi acuan bagi investor untuk mengevaluasi berbagai isu yang berkaitan dengan struktur modal, termasuk profitabilitas, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan, dan keberagaman gender di jajaran direksi. Penelitian ini dapat menjadi acuan bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam pengembangan struktur modal yang tepat. Makalah ini dapat menjadi tambahan bagi para akademisi di masa mendatang. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, termasuk durasi penelitian, keterbatasan jumlah observasi yang terbatas di Indonesia, dan kurangnya variabel independen yang diteliti terkait dampaknya terhadap struktur modal. Diharapkan penelitian selanjutnya akan memperpanjang durasi penelitian, mencakup lebih banyak faktor, dan mencakup rentang observasi yang lebih luas.

REFERENSI

- Adusei, M., & Obeng, E. Y. T. (2018). Board gender diversity and the capital structure of microfinance institutions: A global analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 258–269. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.006>
- Ahmadmousaab, A. (2019). Capital Structure Decisions and Determinants: An Empirical Study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 5(7), 891–896.
- Alves, P., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2015). Board Of Directors' Composition and Capital Structure. *Research in International Business and Finance*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chasanah, N. W. S., & Satrio, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(7), 1–17.
- Damayanti, E. M., & Budiyanto. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity dan Debt to Equity Ratio terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(8).
- Dewanti, A. R. A. (2024). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020-2022. *Jurnal Manajerial Bisnis*, 7(2), 98–111. <https://doi.org/10.37504/jmb.v7i2.591>
- Dewi. (2017). PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, LIKUIDITAS, NON-DEBT TAX SHIELD DAN FIXED ASSET RATIO TERHADAP STRUKTUR MODAL Ni Kadek Tika Sukma Dewi 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia Semua perusahaan memerlukan modal untuk membiayai op. 6(2), 772–801.
- Esgaier, R. (2024). The dynamic trade-off theory of capital structure: evidence from a panel of US industrial companies. *Studies in Economics and Finance*, 41(4), 902–922. <https://doi.org/10.1108/SEF-04-2023-0200>
- Fajrida, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. 8(1), 627–636.

- Fazrul, A. M., Dama, H., & Ishak, I. M. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan (BUMN) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2022. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1404–1413.
- Gabriela, J., & Jonnardi, J. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 426–434. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28739>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Erlangga.
- Gonzalez, V. M., & Gonzalez, F. (2018). Firm Size and Capital Structure: Evidence Using Dynamic Panel Data. *Applied Economics*, 44(36), 4745–4754.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives? *Journal of Financial Economics*, 822–839.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. (2020). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Mirza, D. (2015). Capital Structure Determinants in Europe: The Effect of Profitability and The Moderating Role of Firm Size. *5th IBA Bachelor Conference*.
- Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. 7(7), 3471–3501.
- Myers, S. C. (2021). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Ningrum, E. Y., & Khairunnisa, K. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal: Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 2(1), 28–37. <https://doi.org/10.23969/jrie.v2i1.24>
- Nuswandari, C., Sunarto, S., Jannah, A., & Ikromudin, I. (2019). Corporate Social Responsibility Moderated the Effect of Liquidity and Profitability on the Firm Value. *Icobame 2018*, 86, 87–90. <https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.19>
- Phengdrawan, J., Kalis, M. C. I., Wendy, Fitriana, A., & Irdhayanti, E. (2024). Firm Value and its Antecedents: Testing the Interaction Effect of Dividend Policy. *Jurnal Ekonomi*, 13(1), 201–214. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i01>
- Pradnyani, A. G., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 5(6), 49–62.
- Pratama, R. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 1(1), 47–67. <https://doi.org/10.30762/almuhasib.v1i1.63>
- Putri, V. G., & Viriany, V. (2023). The Effect of Profitability and Capital Structure Using Inflation as Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 1(4), 2132–2141. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2132-2141>
- Qayyom, S. (2017). Analysis of Capital Structure Determinants with Moderating Role of Firm Size. *Journal Applied Sciences and Business Economics*, 1(1), 33–43.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2018). *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Safitri. (2023). 濟無No Title No Title No Title. 09(2020), 1–23.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi Kedua). Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Suherman. (2017). Apakah Diversitas Gender Memengaruhi Struktur Modal? Bukti Empiris di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 218–227.
- Suryaningsih, N. M., Surasmi, I. A. A., & Yudha, C. K. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Wicaksana: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, 8(1), 20–27. <https://doi.org/10.22225/wicaksana.8.1.2024.20-27>
- Theliya, Azazi, A., Malini, H., Daud, I., & Wendy. (2024). The influence of profitability, business risk, corporate governance on dividend policy with growth opportunity as a moderation variable (lq45 companies listed on the bej). *Journal of Management Science (JMAS)*, 7(1), 310–319. www.exsys.iocspublisher.org/index.php/JMAS
- Yumiyanti, D., Situmorang, M., & Timuriana, T. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage

Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *JATAMA: Jurnal Akuntansi Pratama*, 1(3), 1-14.